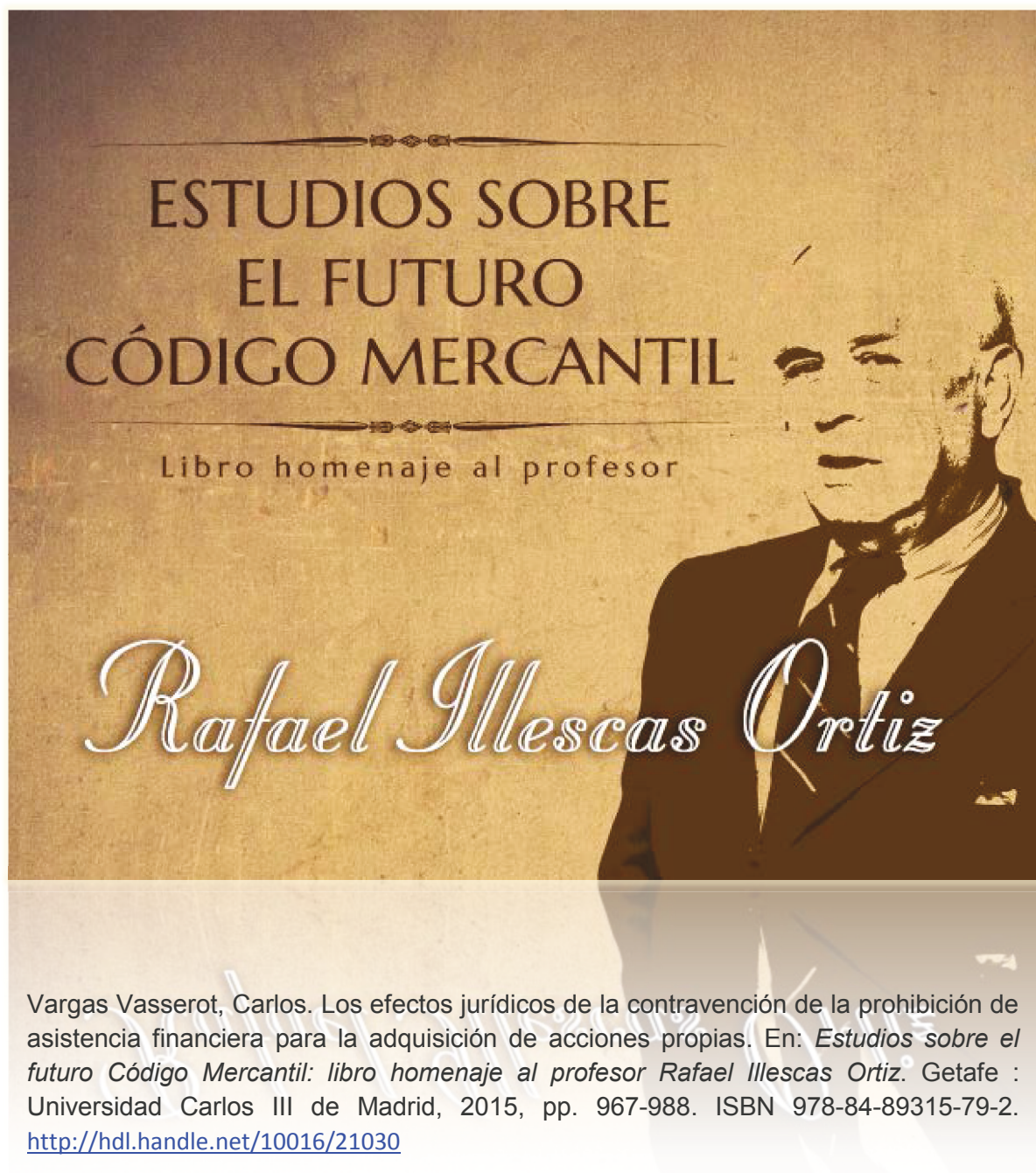




Universidad
Carlos III de Madrid

 **-Archivo**

Repositorio Institucional



Obra completa disponible en: <http://hdl.handle.net/10016/20763>



Este documento se puede utilizar bajo los términos de la licencia
Creative Commons [Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0
España](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/)

LOS EFECTOS JURÍDICOS DE LA CONTRAVENCIÓN DE LA PROHIBICIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

CARLOS VARGAS VASSEROT*

Resumen

La prohibición de asistencia financiera por parte de una sociedad anónima a un tercero para adquirir sus propias acciones es una institución en crisis en el contexto internacional puesto que la norma no protege adecuadamente los intereses en juego, que ha llevado a la flexibilización de la prohibición en el Derecho de la Unión Europea y en la mayoría de los países de nuestro entorno. El ordenamiento español ha quedado al margen de este proceso de liberalización, manteniendo por ahora e incluso en el Anteproyecto de Código Mercantil de 2014, la prohibición en su rigor original. En este contexto, se impone una interpretación restrictiva de la norma y consideramos que con una interpretación sistemática e integradora con el resto de nuestro ordenamiento no debe aplicarse de manera automática la sanción de nulidad de pleno derecho por contravención de la prohibición de asistencia financiera.

Contenido

1. Introducción. – 2. Origen, regulación y crisis de la prohibición de la asistencia financiera para la adquisición de acciones.– 3. La nulidad como último remedio: la línea jurisprudencial del Tribunal Supremo limitadora de su ámbito de aplicación.– 4. La contravención de la norma prohibitiva: integración del silencio del artículo 150 LSC con determinadas sanciones y efectos previstos en nuestro ordenamiento.– 5. La finalidad de la prohibición de asistencia financiera y la indemnidad de los intereses protegidos por la norma y la natural ponderación de los efectos de la sanción– 6. Efectos de la contravención de la norma sobre el negocio de adquisición de acciones y otros negocios concurrentes en las operaciones de asistencia financiera.

1. INTRODUCCIÓN

Según el artículo 150.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, antiguo artículo 81.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas:

* Profesor Titular Derecho Mercantil, Acreditado a Catedrático por la ANECA, Universidad de Almería. Trabajo realizado en el marco del Grupo de Investigación de la Junta de Andalucía SEJ-200, “Derecho Público de la Agroalimentación y de la Innovación Tecnológica”, adscrito al Campus de Excelencia Internacional en Agroalimentación (ceiA3) y del Proyecto de Investigación de Excelencia del MINECO DER201348864-C2-1-P sobre “Integración de cooperativas y reestructuraciones socialmente responsables...”, del que el autor es el Investigador Principal.

la sociedad no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de acciones de su sociedad dominante por un tercero.

Dicho precepto recoge los elementos esenciales de la conocida como asistencia financiera y que han sido recogidos, sin cambio alguno, en el artículo 233-31 del Anteproyecto de Código Mercantil de 2014 (PCM). Esto es, operación triangular, en la que hay, al menos dos contratos o negocios jurídicos (el asistencial y el de adquisición de acciones), tres o más posiciones jurídicas (sociedad asistente, tercero asistido y vendedor de las acciones) y un nexo causal o intencional entre el negocio de asistencia financiera (que consiste normalmente en un anticipo de fondos, concesión de un préstamo o prestación de garantías) y el negocio de adquisición de acciones.

En las operaciones que se califican de asistencias financieras se suelen suceder una pluralidad de negocios jurídicos, cada uno con su propia causa (compraventa inmobiliaria, préstamo, hipoteca, compraventa de acciones) pero vinculados funcionalmente por su finalidad económica. El ejemplo típico, que nos puede servir de apoyo para el desarrollo del presente trabajo, es el de la venta de un inmueble por una sociedad (vendedora) a otra (compradora); la posterior concesión a ésta por una entidad de crédito de un préstamo hipotecario, garantizado con el inmueble del hotel recién adquirido; y la compra de acciones de la sociedad vendedora por la sociedad compradora del inmueble, financiada básicamente por el crédito hipotecario antes mencionado.

Este estudio no abordará la calificación de la operación como asistencia financiera, tema que ha sido analizado en multitud de ocasiones y con profundidad por la doctrina, sino que se centrará en los efectos jurídicos de la calificación de la una operación como asistencia financiera prohibida. En concreto se estudiará si es de aplicación por la contravención de la norma la nulidad del negocio de asistencia financiera o si existen razones para abogar por una eficacia del mismo y, en su caso, cómo queda afectada la validez del resto de negocios jurídicos celebrados.

No obstante, para la correcta interpretación del régimen legal de la prohibición de asistencia financiera en España me ha parecido conveniente retrotraernos al origen de la norma en Gran Bretaña en el primer cuarto del siglo XX y a su recepción por la Segunda Directiva Europea de Derecho de Sociedades en los años setenta para analizar cómo ha evolucionado tanto su interpretación por los Tribunales como su propia configuración legal en la mayoría de los países de nuestro entorno y en la propia norma comunitaria, con una clara tendencia a la relajación de la prohibición basada en la ineficacia de la norma para lograr sus objetivos propuestos. Aunque ni los preceptos de otros ordenamientos ni la jurisprudencia de los mismos vincula al juez español, consideramos que en supuestos tan complejos como el que nos ocupa, que ha generado en nuestro país cuestiones controvertidas y opiniones doctrinales y resoluciones contradictorias, es muy útil para el interprete conocer las distintas soluciones ofrecidas por diversos ordenamientos para una idéntica o similar regulación normativa, máxime como ocurre con la prohibición de asistencia financiera es una institución foránea, importada al Derecho comunitario desde el Reino Unido, y que fue asimilada, por vía de la obligada transposición del artículo 23 de la Segunda Directiva 77/91/CEE en materia de Sociedades al resto de ordenamientos de la Unión Europea, que dio como resultado una regulación comparada bastante similar.

2. ORIGEN, REGULACIÓN Y CRISIS DE LA PROHIBICIÓN DE LA ASISTENCIA FINANCIERA PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES

La asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones se prohíbe en Gran Bretaña en 1929, cuando se incluyeron en la *Companies Act* (sect. 45) las recomendaciones del conocido como *Greene Report* para evitar una serie de prácticas consistentes en determinadas compras apalancadas de sociedades que terminaban en el expolio de la sociedad adquirida para pagar el crédito concedido para la compra de sus acciones. Posteriormente, con ocasión de la promulgación de la *Companies Act* de 1948 (sect. 54) se incorporó el término *financial assistance* como cláusula de cierre para incluir en la prohibición todos los negocios financieros realizados con la finalidad o consecuencia la adquisición de acciones propias con lo que se configuró como una regla de peligro abstracto de excesiva amplitud. De este modo, cuando los tribunales británicos empezaron a aplicar la norma reformada, fueron dándose cuenta que la prohibición, tal como estaba redactada no lograba los objetivos propuestos, vedando operaciones que podían ser beneficiosas para la propia sociedad y se fue desarrollando una corriente defensora de la flexibilización de la prohibición cada vez mayor (recogida en el Informe Jenkins de 1962). De manera muy resumida, la crítica esencial de la prohibición se refiere a la ineficacia de la norma para la tutela de los intereses teóricamente protegidos por ellas, dificultando compras apalancadas justificadas empresarialmente y planteadas en términos que garanticen suficientemente los múltiples intereses en juego.

Sin embargo, no fue hasta las reformas de la *Companies Act* de 1981 y 1985, cuando la tesis liberalizadoras tomaron cuerpo legislativo, por lo que, paradójicamente, cuando ya se discutía por la doctrina británica la conveniencia de permitir la asistencia financiera para adquisición de acciones en determinadas circunstancias, el Reino Unido presionaba para que la Segunda Directiva acogiese en su texto la susodicha prohibición, como así se hizo en el artículo 23. Así, cuando a principios de los ochenta son unánimes las voces de la doctrina británica a favor de la legalizar la asistencia financiera bajo determinadas condiciones, se encuentra con las limitaciones del contenido de la propia Directiva, por lo que se tuvieron que conformar con articular dos regímenes distintos para las *private companies* (para el que se permitía la asistencia financiera si se seguía un procedimiento establecido ad hoc conocido como *whitewash*) y para las *public companies*, que se flexibilizó su contenido con varias excepciones a la prohibición (sect. 151 y ss.).

Una vez promulgada la Segunda Directiva 77/91/CEE en materia de sociedades, todos los países de la Unión Europea tuvieron que adaptar su ordenamientos al contenido de su artículo 23 por lo que se implantó en toda Europa la prohibición general de asistencia financiera, aunque no de modo totalmente homogéneo, puesto que cada ordenamiento traspuso el contenido de la Directiva a su manera, con lo que encontramos ciertas diferencias en el tenor literal de las normas que recepcionan la prohibición.

Antes de exponer el último estadio evolutivo de la formulación de la asistencia financiera en el Derecho comunitario tras la reforma en 2006 de la Segunda Directiva en

materia de sociedades, veamos la situación fuera de la Unión Europea. Aunque no hay una situación uniforme, la inmensa mayoría de ordenamientos no se cuestionan la licitud de asistencia financiera para adquisición de acciones típica de operaciones de apalancamiento financiero. El caso más relevante, por su liderazgo mundial en el tráfico mercantil, es el de Estados Unidos donde no se prohíbe la asistencia financiera y se resuelven los posibles problemas que hayan podido surgir con socios y terceros a través del régimen de responsabilidad de los administradores y de las transmisiones fraudulentas si las operaciones llevaban a la sociedad a la quiebra o a su insolvencia. Solamente algunos ordenamientos de influencia británica, adscritos al Common Law, mantienen la prohibición de asistencia financiera aunque, en la mayoría de ellos, en términos muchos más relajados que en su articulación original. Así, y por poner dos ejemplos justificados por la experiencia que han tenido sus Tribunales en la resolución de casos relacionados con la asistencia financiera, y que han modelado la jurisprudencia británica, en Australia (art. 2J *Corporations Act* de 2001) y en Nueva Zelanda (arts. 76-81 *Companies Act* de 1993) se ha evolucionado de la prohibición absoluta a una autorización condicionada si se cumple una serie de requisitos para asegurar la indemnidad de los socios minoritarios, de los acreedores y del interés social. Un caso sintomático en su evolución es el de Canadá, que pasó de una prohibición absoluta de asistencia financiera similar a la británica y a la del texto original de la Segunda Directiva (art. 44 *Business Corporation Act*), a una etapa de flexibilización de su régimen (*Bill C-44* de 1975) por la que se autorizaba la asistencia bajo determinadas condiciones, pero que no se consideró suficiente desde un punto de vista de eficiencia jurídica y económica y se terminó por derogar (*Bill S-11* de 2001).

Volviendo a la situación en Europa, la crítica de la doctrina sobre la racionalidad de la prohibición de la asistencia financiera, generada en el Reino Unido y generalizada posteriormente al resto de la doctrina europea, fue haciendo mella en el legislador comunitario, especialmente tras la defensa de la necesidad de reforma del artículo 23 de la Segunda Directiva para la relajación de la prohibición en los sucesivos grupos de estudio para la reforma del Derecho de sociedades de la Unión Europea (Comité SLIM 1999, Informe Winter 2002), por lo que se terminó modificando dicho precepto por la Directiva 2006/68/CE, con objeto de permitir que los países miembros pudieran, bajo ciertas condiciones, autorizar operaciones de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones. El cambio es evidente: de la manifestación de que “una sociedad no podrá adelantar fondos, ni conceder préstamos, ni dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero” del artículo 23.1 original, se pasa a decir que “cuando la legislación de un Estado miembro permita a una sociedad, directa o indirectamente, adelantar fondos, conceder préstamos o dar garantías para la adquisición de sus acciones por un tercero, estas operaciones estarán sujetas a las condiciones enunciadas”. Sin entrar en grandes detalles, los requisitos que exige el nuevo artículo 23 de la Segunda Directiva (que tras la promulgación de la Directiva 2012/30/UE, que aprueba el texto consolidado de la Segunda Directiva, pasa al artículo 24) se basa en un procedimiento especial tendente a asegurar la viabilidad e inocuidad de la operación y que exige la aprobación especial por una mayoría reforzada de socios, la obligación del órgano de administración de presentar un informe que motive la operación, explique las

condiciones y riesgos que presenta para la liquidez y solvencia de la sociedad, debiendo realizar las transacciones bajo la responsabilidad de los administradores y en condiciones de mercado justas.

Tras esta reforma de 2006 en Europa nos encontramos con dos situaciones diferenciadas: los ordenamientos que aún siguen la redacción original de la Segunda Directiva, entre los que se encuentran Francia y Alemania; y los que han flexibilizado su régimen al amparo de la modificación comentada y que actualmente son la mayoría (Inglaterra, Italia, Bélgica, etc.).

En España, la Directiva 2006/68/CE fue traspuesta por la Ley 3/2009 sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y aunque se generó una nueva excepción para la asistencia financiera en casos de fusión posterior (art. 35) y en la tramitación se presentó una enmienda para flexibilizar en la línea de la reforma de Directiva la formulación de la prohibición de la asistencia financiera en la LSA, finalmente, y sin apenas discusión parlamentaria, se mantuvo el texto del artículo 81.1, que pasó en 2010, con diferencias de matiz al artículo 150.1 de la LSC y finalmente, y sin apenas debate, al artículo 233-31 PCM.

Por último, y para acabar con la evolución histórica de la prohibición de asistencia financiera, cabe señalar que el ordenamiento español es de los pocos de Derecho comparado que mantiene la prohibición de asistencia financiera para las sociedades limitadas [que pasa del artículo 40.5 LSRL, donde ya fue muy discutida su inclusión¹ al artículo 143.2 LSC y de ahí al artículo 223-24.2 PCM], puesto que como la Segunda Directiva no era de aplicación para este tipo de sociedades, la mayoría de países han terminado por permitirlos (Alemania, Reino Unido, Bélgica, Holanda, etc.).

La inmovilista posición del ordenamiento español respecto a la formulación de la prohibición de la asistencia financiera, que nos sitúa cada vez más alejados de la mayoría de ordenamientos de nuestro entorno, ha sido muy criticada por toda la doctrina que ha abordado su estudio, tanto por la amplitud y exceso de rigor de la norma como por la inseguridad jurídica que genera la actual regulación, y son generalizadas las voces que abogan por una reforma integral de la norma e incluso por su derogación (que, sin duda, hubiera ocurrido en varios países comunitarios si no estuviesen sus ordenamientos constreñidos por el contenido de la Segunda Directiva)².

La exposición realizada sobre el origen y la evolución normativa de la prohibición de asistencia financiera en España y en el contexto internacional y el reflejo de las críticas que ha despertado su regulación por toda la doctrina especializada española y extranjera³, ha tenido un objetivo muy claro: fijar, como necesario punto de

¹ Por todos, PANTALEÓN, "Negocios sobre las propias participaciones: un discurso contra *legem*", en *Tratando de la Sociedad Limitada*, Coord. Paz-Ares, Madrid, 1997, pp. 650 y ss.

² Sin ánimo exhaustivo, porque la crítica es absolutamente generalizada, FERNÁNDEZ DEL POZO, "Revisión crítica de la prohibición de asistencia financiera", *RdS*, n. 3, 1994, pp. 169-189; y, por poner algunas obras recientes, LÓPEZ MATEO, "Asistencia financiera: Análisis y crítica del Derecho vigente. Ley 3/2009", *RDM*, n.º 272, 2009, esp. pp. 543 y s.; y PALOMERO BENAZERRAF y SANZ BAYÓN, "Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas", *Aranzadi Civil-Mercantil*, junio 2013, pp. 69 y ss.).

³ Que con mucho más detalle se exponen por los tratadistas que han abordado de manera monográfica la cuestión: por todos, FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, "La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de las propias acciones como obstáculo a ciertas compras apalancadas de empresas o

partida para el interprete de la norma, la necesidad de actuar con criterios de prudencia y mesura ante una institución en crisis, herida en lo más profundo, y que seguramente terminará por desaparecer, al menos como está ahora formulada.

La trayectoria seguida en países con más experiencia que el nuestro en la interpretación judicial de la prohibición de asistencia financiera y en los procesos de regulación, flexibilización e incluso de desregulación acometidos, vienen a demostrar la falta de confianza que ha generado una norma, que se tacha por la mayoría de la doctrina de excesiva e ineficaz para lograr sus fines en el Derecho de sociedades moderno, lo que debe ser tenido en cuenta para una interpretación actualizada de la norma, esto es, en relación con el contexto, los antecedentes históricos y legislativos y la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas, teniendo en cuenta su espíritu y finalidad (art. 3.1 CC). Como expone LARENZ⁴ entre los factores que se deben tener en cuenta para revisar la interpretación de las normas, están una nueva comprensión de los criterios teleológicos-objetivos o una tendencia de la legislación más reciente, que es lo que ha ocurrido en torno a la formulación de asistencia financiera⁵.

3. LA NULIDAD COMO ÚLTIMO REMEDIO: LA LÍNEA JURISPRUDENCIAL DEL TRIBUNAL SUPREMO LIMITADORA DE SU ÁMBITO DE APLICACIÓN

El artículo 150 LSC, como hacía el art. 81 LSA, al regular la prohibición de asistencia financiera no establece expresamente las sanciones y los efectos de su incumplimiento. La mayoría de autores españoles que han estudiado la prohibición de asistencia financiera, sugieren, ante este silencio y por aplicación del artículo 6.1 CC, la nulidad de pleno derecho de la operación de asistencia financiera en su calidad de negocios *contra legem*. Pero lejos de lo que se suele afirmar de manera categórica⁶, esta posición no es pacífica ni en la doctrina, que admite la validez de la operación de asistencia financiera en determinados supuestos⁷, ni en la jurisprudencia, que en muchas ocasiones, terminan por admitir excepciones para salvar el devastador automatismo de la nulidad y cuando la aplican suelen limitar sus efectos al negocio asistencial propiamente dicho.

Como es lógico, estas vías de escape a la nulidad de pleno derecho del negocio jurídico son más buscadas por los tribunales que por la doctrina mercantilista que, en mi

leveraged bus-outs", *RDM*, n. 231, 1999, pp. 597 y s.; BAYONA GIMÉNEZ, *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*, Cizur Menor, 2002, pp. 39-206; y VAQUERIZO ALONSO, "Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias", Madrid, 2003, 49-108.

⁴ *Metodología de la Ciencia del Derecho*, Barcelona, 1994, pp. 349 y s.

⁵ En este sentido, PAZ-ARES y PERDICES HUETOS ["Los negocios sobre las propias acciones" (arts.74 a 89 de la Ley de Sociedades Anónimas", en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IV, vol. 2 B, Dir. Uría-Menéndez-Olivencia, Madrid, 2003], recomiendan, a la espera de reformas venideras, "una interpretación limitada de esta norma que, dentro de sus sentido literal posible, la haga sensata y razonable" (pp. 494 y s.) y "que no lleve a esta norma más allá de allí donde una apreciación razonable de los interés en juego exijan" (p. 400).

⁶ Por ejemplo, así lo hacen PAZ-ARES y PERDICES, *op. cit.*, p. 464 o la RDGRN 1-12-2000.

⁷ Por ejemplo, ALFARO, VICENT CHULIÁ, FLORES DOÑA, VAQUERIZO ALONSO, BAYONA, FERNÁNDEZ DEL POZO, CABANAS TREJO, SATRUSTEGUI, ÁLVAREZ ARJONA, como veremos posteriormente.

opinión, a veces con cierta ligereza defiende la nulidad absoluta de la operación asistencial sin tener en cuenta la tremendas consecuencias que esto puede tener sobre los negocios jurídicos celebrados y las prestaciones comprometidas. Por expresarlo de manera gráfica, es más fácil decirlo en las páginas de una revista jurídica o de una monografía que aplicarlo a un caso concreto y real. La nulidad de pleno derecho supone la total destrucción de los efectos nulos con las graves consecuencias jurídicas que ello conlleva (lo que es nulo no produce ningún efecto, hay que retrotraer la situación al estado anterior; la nulidad es imprescriptible, insubsanable, automática, *ipso iure*, y un largo etcétera) y por esta falta de flexibilidad, por este *todo* o *nada*, es por lo que el Tribunal Supremo ha procurado dotar al Ordenamiento de determinadas vías de escape de la nulidad⁸. De este modo, un análisis de la jurisprudencia civil evidencia un esfuerzo claro y explícito del Tribunal Supremo por limitar el ámbito de aplicación del art. 6.3 CC y, en la mayoría de ocasiones en las que el alto Tribunal se ha esforzado por precisar su alcance y significado, ha sido para descartar precisamente su aplicación al caso concreto enjuiciado en esa sentencia.

Paradigmática de esta doctrina jurisprudencial es la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de octubre de 1987 y que transcribo parcialmente a continuación, subrayando algunas contundentes frases aplicables a los supuestos de contravención de la prohibición de asistencia financiera:

Esta Sala, al enfrentarse con el texto del número tercero del artículo sexto [...]se ha visto compelida a delimitar su preciso alcance estableciendo –STS 19-10-1944 y STS 28-1-1958- que el precepto se limita a formular un principio jurídico de gran generalidad –STS 8-10-1963, STS 22-3-1965, STS 8-3-1966, STS 19-1-1967, STS. 31-5-1968, 14-12-1971, 30-6-1978, STS 8-6-1979- que hace deba ser interpretado no con criterio rígido sino con criterio flexible por lo que no es posible admitir que toda disconformidad con una ley cualquiera haya de llevar siempre consigo la sanción extrema de la nulidad, ni tampoco que sea preciso para la validez de los actos contrarios a la ley que tal validez sea dispuesta de modo textual en la ley misma. El precepto –STS 27-2-1964 y STS 28-7-1986- no puede aplicarse indiscriminadamente como determinante de la nulidad sino que hay lugar a clasificar los actos contrarios a la ley en tres distintos grupos: 1º) Aquellos cuya nulidad se funda en un precepto específico y terminante de la ley que así lo imponga, siendo obvio que la nulidad ha de decretarse entonces incluso de oficio; 2º). Actos contrarios a la ley en que la ley misma disponga, a pesar de ello, su validez, debiendo entonces reconocérseles validez a tales actos «contra legem»; y 3º) Actos que contraríen o falten a algún precepto legal, sin que éste formule declaración expresa sobre su nulidad o validez, debiendo entonces el juzgador extremar su prudencia en uso de una facultad hasta cierto punto discrecional, analizando para ello la índole y finalidad del precepto legal contrariado y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, para concluir declarando válido el acto, pese a la infracción legal, si la levedad del caso así lo permite o aconseja y sancionándole con la nulidad si median trascendentales razones que patenticen al acto como gravemente contrario al respeto debido a la ley, la moral o el orden público⁹.

⁸ Por todos, GULLÓN BALLESTERO, “Comentarios al artículo 6 del Código Civil”, en *Comentarios del Código Civil*, Madrid, Ministerio de Justicia, 1993, pp. 36 y ss.; y PASQUAU LIAÑO, *Nulidad y anulabilidad del contrato*, Madrid, 1997, pp. 223 y ss., y “Ex Art. 6.3”, *Jurisprudencia civil comentada*, t. I, Granada, 2009, pp. 66 y ss., a los que sigo en este punto.

⁹ Que expresamente refleja la STS de 18-6-2002, STS 24-2-2004, STS 23-9-2006, STS 10-4-2007, y, para un caso de asistencia financiera, textualmente la SAP Córdoba 23-12-2009, ratificada por la STS 9-12-2012.

También me parece se interés la Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de abril de 2007, que trataba sobre la validez de una convocatoria de Junta de socios de una SRL y los efectos de la adquisición de participaciones que no se había comunicado por escrito al órgano de administración, tal y como era preceptivo y que la ley sí sancionaba expresamente con su nulidad (art. 20 LSRL 1953):

En los casos en que se establece específicamente la nulidad del acto contrario a la disposición legal, o esta consecuencia es inherente a su naturaleza y contenido, los efectos de esta sanción legal tampoco revisten carácter absoluto, sino que, mediante la adecuada interpretación de la ley, deben modularse, si resulta procedente, en función de la finalidad prevista en el precepto contrariado y, específicamente, de los derechos o intereses que se trata de garantizar, pues la declaración de nulidad no puede tener un carácter desproporcionado en relación con el objeto de la norma que trata de salvaguardarse frente al arbitrio individual mediante tan extremada sanción, especialmente en aquellos casos en los cuales, aun existiendo una contravención, no puede establecerse la existencia de una oposición radical entre el acto celebrado y la finalidad del precepto, pues no toda disconformidad del acto con la norma comporta la sanción de nulidad.

Pues bien, esta jurisprudencia negativa o delimitadora del Tribunal Supremo, tendente a mitigar el poder predatorio de la nulidad respecto de los actos de autonomía negocial también ha tenido reflejo en supuestos de contravención de la prohibición de asistencia financiera, especialmente en los últimos años. Así, aunque no son muchas las resoluciones de nuestros Tribunales en materia de asistencia financiera, varias de sentencias dictadas en los últimos años han considerado válida la operación asistencial o no se han planteado la nulidad de la misma¹⁰, mientras que las que declaran la nulidad del negocio en que haya consistido la asistencia (préstamo o garantía normalmente), de un lado, no extienden la nulidad al resto de negocios jurídicos implicados en la operación y, de otro, los efectos de la nulidad de la asistencia suelen ser muy limitados¹¹. La doctrina se ha hecho eco de esta tendencia jurisprudencial hacia una corrección interpretativa del tenor excesivamente amplio de la prohibición de asistencia financiera que contiene el precepto regulador¹² aunque, en mi opinión, no se han explicado suficientemente las razones en las que se apoya.

En mi opinión, los argumentos de por qué en sede de la prohibición de asistencia se debe defender la regla jurisprudencial en contra del automatismo de la nulidad se encuentra en dos de los expedientes o vías mediante las cuales el Tribunal Supremo ha construido su tesis restrictiva limitadora del ámbito de aplicación de la nulidad de pleno derecho de los negocios jurídicos¹³: comprobar si nuestro Ordenamiento jurídico prevé expresa o implícitamente una sanción distinta a la nulidad para este caso de contravención del artículo 150 LSC; y, para cada caso en particular, valorar si los

¹⁰ Auto AP Madrid 9-1-2007; STS 1-3-2012; STS 9-12-2012.

¹¹ Por ejemplo, la reciente STS 3-7-2012, tras decir que unas prendas sobre acciones eran nulas por infracción del art. 81 LSA, después aclara que *“como la constitución de la garantía no fue retribuida su nulidad no determina el nacimiento de ninguna obligación de restituir”*.

¹² Así, MINGOT AZNAR, “La prohibición general de asistencia financiera del artículo 81.1 LSA en las operaciones apalancadas”, *RdS*, n. 28, 2007, pp. 371-379, al comentar el Auto de la Sección 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid de 9 de enero de 2007, sobre la que trataremos después.

¹³ Que detalla PASQUAU LIAÑO, “Ex Art. 6.3”, *Jurisprudencia civil comentada*, cit., pp. 67 y ss.

intereses que protege la norma han quedado suficientemente garantizados y es conveniente mantener la validez del negocio jurídico celebrado contra legem.

Estas dos vías para salvar de la nulidad al negocio de asistencia financiera, que es lo que el interprete debe intentar siempre, tal como impone el Tribunal Supremo en su consolidada doctrina, no son, ni mucho menos, excluyentes o alternativas sino que se pueden recorrer simultáneamente, reforzando el resultado si las dos llegan a la misma conclusión, aunque con que una prospere es suficiente para negar la nulidad radical de las operaciones de asistencia financiera.

4. LA CONTRAVENCIÓN DE LA NORMA PROHIBITIVA: INTEGRACIÓN DEL SILENCIO DEL ARTÍCULO 150 LSC CON DETERMINADAS SANCIONES Y EFECTOS PREVISTOS EN NUESTRO ORDENAMIENTO

Se suele hacer un silogismo legal excesivamente simple, que, más o menos, consiste en el siguiente: como según el Código civil los actos contra normas prohibitivas son nulos de plenos derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto en caso de contravención; y el artículo 150 LSC es una norma prohibitiva que no prevé sanción alguna por su contravención; entonces los actos contrarios a la prohibición de asistencia financiera son nulos de pleno derecho. No obstante, esto, como suele ocurrir en Derecho, no es tan sencillo y se deben hacer una serie de precisiones que pueden desmontar alguna de las premisas de dicho silogismo y, por tanto, la conclusión a la que se llega.

En primer lugar, existen razones de peso para pensar que el silencio sobre los efectos de la contravención de esta norma ha sido querido, porque el legislador español no tenía ningún obstáculo para poder fijar una sanción específica de nulidad por infracción de la prohibición de asistencia financiera. Hay países de nuestro entorno que, a la hora de transponer la Segunda Directiva expresamente establecieron en sus preceptos reguladores de la proscripción de la asistencia financiera la nulidad del negocio asistencial (art. 71.1 *Aktiengesetz* alemana y art. 322 *Código de Sociedades* portugués), por lo que el legislador español podría haber seguido esta línea normativa. Este intencionado silencio, que se repite en la mayoría de países de nuestro entorno (Reino Unido, Italia, Francia, Bélgica, Holanda, etc.), aunque genera cierta inseguridad jurídica sobre la validez de los negocios concurrentes, tiene el indudable utilidad de conceder al intérprete de la norma un gran margen de flexibilidad en la determinación de los efectos de su incumplimiento. Como señala la doctrina británica para un silencio similar¹⁴:

el legislador, consciente de la multitud de formas que puede adoptar la operación de asistencia financiera y de los diferentes negocios jurídicos que en torno a ella pueden realizarse, antes de emitir una declaración categórica sobre los efectos de dichas operaciones, prefiere abandonar esas cuestiones al examen casuístico por parte de los tribunales, que deben aplicar la normativa general según la naturaleza de cada uno de los negocios realizados y teniendo presente los diferentes intereses en juego.

¹⁴ Y recoge BAYONA JIMÉNEZ, *op. cit.*, pp. 87 y s., citando a FARRAR y otros autores.

Ha de tenerse en cuenta, que la propia Ley de Sociedades Anónimas en la sección dedicada a los *negocios sobre propias acciones*, donde se enmarcaba la prohibición de asistencia financiera, contenía preceptos que preveían expresamente las consecuencias de la infracción de sus regímenes particulares (art. 83 LSA para las participaciones propias) y, en concreto, para el caso de la adquisición derivativa de las acciones propias, su contravención se sancionaba de manera explícita con la nulidad del negocio de adquisición (art. 76.2 LSA, aunque la rigurosidad de esta sanción desapareció con la reforma sufrida por la Ley 3/2009), sin perjuicio de otros preceptos que a lo largo de la ley hablaban de nulidad de los actos, acuerdos o negocios contrarios a sus normas (arts. 46, 47, 63, etc.). Es más, de haber querido el legislador podría haber aprovechado la promulgación de la Ley de Sociedades de Capital, para establecer expresamente, si esa fuese su intención, la nulidad de pleno derecho de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones (art. 150.1 LSC; art. 233-31 PCM) y de participaciones (art. 143.2 LSC; art. 232-24 PCM), como en cambio reconoce para otras infracciones de normas en el propio el capítulo VI dedicado a *los negocios sobre las propias participaciones y acciones*: para las sociedades anónimas (art. 146.4 LSC; art. 233-24.4 PCM), y para las sociedades de responsabilidad limitada (arts. 135, 140.2 LSC; art. 232-29-2 PCM).

Respecto a esto último, ALFARO AGUILA-REAL, al comentar la Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de julio de 2012 e integrarla con otra de 9 de diciembre de 2012¹⁵ explica:

Además, el Tribunal Supremo, en el otro caso se valió de un argumento muy formal y era éste que la LSRL establecía expresamente la consecuencia de la nulidad de las *adquisiciones* de participaciones realizadas en contravención de la prohibición legal, pero no decía nada respecto de las consecuencias de la infracción de la prohibición de asistencia financiera (v., ahora, el art. 140 LSC). Para las sociedades anónimas, sin embargo, la infracción de la prohibición de adquisición de acciones propias (esto es, la adquisición en los casos no permitidos) no genera como consecuencia la nulidad de la adquisición, sino la obligación de enajenarlas en el plazo de un año o su amortización (art. 139 LSC al que se remite el art 147 LSC). De modo que, para la infracción de la prohibición de asistencia financiera -idéntica en sociedades anónimas y limitadas- debería valer el mismo argumento y concluir que tampoco, en el caso de la asistencia financiera, son nulos los negocios por los que la sociedad presta la asistencia financiera (hipotecas en el otro caso y prendas de créditos en éste).

Por otra parte, que un precepto prohibitivo no tenga previsto en su texto las consecuencias de su contravención, no significa automáticamente que no las haya, sino que hay que realizar la pertinente exploración de las conexiones de la norma con la totalidad del ordenamiento jurídico del cual forma parte, yendo de lo especial a lo general, y comprobar si la efectividad de la norma contravenida requiere ineludiblemente la sanción de nulidad de pleno derecho, o si basta con otra sanción que de manera expresa o por vía interpretativa puede entenderse prevista en la ley. La mayor parte de las veces, el sentido de una norma sólo se infiere cuando se le considera parte

¹⁵ El Supremo (no) concreta las consecuencias de la asistencia financiera”, *blog de Derecho Mercantil*, de 23 de enero de 2013: <http://derechomercantilesana.blogspot.com.es/2013/01/el-supremo-no-concreta-las.html>

de la regulación a la que pertenece, por lo que entre varias interpretaciones posibles según el sentido literal, hay que primar una interpretación sistemática¹⁶ y por ello no se debe analizar el artículo 150 LSC como un precepto aislado, sino que hay que integrarlo con el resto de normas del ordenamiento, sobre todo la del Derecho de sociedades.

Y esa búsqueda da rápidos resultados, porque en la misma sección reguladora de los negocios sobre las propias acciones termina con el artículo 157 LSC (antiguo art. 89 LSA) que contiene un *régimen sancionador* común para los casos de incumplimiento de las obligaciones o la vulneración de las prohibiciones en dicha sección. La sanción consiste en una multa impuesta por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (art. 157.6 LSC; art. 89.5 LSA) a los administradores de la sociedad infractora, graduada precisamente en función de su entidad, de los perjuicios ocasionados a la sociedad, accionistas y terceros (art. 157.2 LSC; art. 89.3 LSA) cuyo importe puede llegar hasta el valor nominal de las acciones suscritas por un tercero con asistencia financiera o aceptadas en su garantía (art. 89.2), prescribiendo la infracción a los tres años de haberse cometido (art. 157.4 LSC; art. 89.4 LSA).

Se ha defendido que, ante la ausencia de una previsión específica de nulidad del negocio asistencial en el precepto regulador de la prohibición de asistencia financiera, la sanción prevista en el artículo 157 LSC da contenido al segundo inciso del artículo 6.3 CC, en el sentido de que se preceptúa un efecto distinto de la nulidad para el caso de contravención¹⁷. Sin embargo, una sanción administrativa, una multa, por importante que pueda ser, no agota la respuesta del ordenamiento jurídico contra el infractor ni puede absorber las consecuencias perjudiciales que se pueden producir en el ámbito jurídico privado la infracción de la norma¹⁸).

En la mayoría de las ocasiones no se inicia ni siquiera el expediente sancionador por esta infracción y cuando se hace es porque los posibles perjudicados denuncian su comisión, pero paradójicamente, en muchos casos, ésta es la única sanción que termina por imponerse por incumplimiento de la prohibición de asistencia financiera sin llegar a depurar mayores responsabilidades y efectos en sede judicial¹⁹. Por poner un ejemplo de Derecho comparado, en el Reino Unido, con una situación parecida a la Española en la que la norma reguladora de la prohibición de asistencia financiera sólo contenía sanciones a la sociedad y los administradores pero no establecía los efectos sobre los negocios vinculados con la operación, la jurisprudencia se pronunció en varias ocasiones a favor de la validez jurídica de la asistencia financiera aunque la operación fuese declarada ilegal, con base en una interpretación literal de la norma²⁰ (aunque la doctrina británica criticase que esto daba lugar a sanciones pírricas para los infractores.

¹⁶ LARENZ, *Metodología de la norma jurídica*, Madrid, 1994, pp. 316 y s.

¹⁷ SATRÚSTEGUI MANCHUCA, "Adquisiciones especiales", en *Régimen jurídico de las adquisiciones de empresas*, Dir. Álvarez Arjona y Carrasco, Cizur Menor, 2001, pp. 443 y ss.

¹⁸ Vid. STS 10-10-2008, que consolida su jurisprudencia de necesaria distinción entre efectos civiles y administrativos; y con referencia expresa a la sanción administrativa como insuficiente para los casos de asistencia financiera, PAZ-ARES y PERDICES, *op. cit.*, p. 466.

¹⁹ Como se deduce, por ejemplo, de las Sentencias de la Audiencia Nacional (Sala Contencioso-Administrativo) de 25-9-2008 y de 25-4-2012, que confirman respectivamente la Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 18-5-2007 y de la Resolución de la CNMV de 24-2-201, que imponían a los administradores sociales sendas multas por infracción de la prohibición de asistencia financiera.

²⁰ *Victor Battery Co. Ltd. V. Curry's Ltd.* [1946], *Curtis's Furnishing Stores Ltd. V. Freedman* [1966].

Tomada de una manera individualizada, la sanción administrativa prevista en el artículo 157 LSC parece a todas luces insuficiente como única reacción del ordenamiento jurídico a la contravención de una norma prohibitiva, pero la cosa cambia cuando se conecta con el régimen general de responsabilidad de los administradores sociales. El artículo 236 LSC, antiguo artículo 133 LSA, contiene la tradicional *responsabilidad indemnización* de los administradores sociales, por la cual son responsables de los daños causados a la sociedad, a los socios o a los terceros por una actuación contraria a la Ley, a los estatutos o realizada sin cumplir con el deber de diligencia, siendo necesaria la existencia una relación causa-efecto entre la actuación imputable a los administradores y el daño causado (que hay que probar y cuantificar). Por tanto, los administradores de la sociedad asistente, si la operación contraviene lo dispuesto en el artículo 150 LSC, serán responsables, civilmente hablando, de los daños que hayan causado por dicha actuación ilegal. En el marco de la responsabilidad indemnización encontramos dos acciones que perfectamente se puede entablar contra los administradores partícipes en una asistencia financiera prohibida: la acción social de responsabilidad, que procede en aquellos supuestos en que el patrimonio dañado con la actuación de los administradores sea el patrimonio de la sociedad (arts. 238 y ss.; art. 134 LSA); y la acción directa o individual de responsabilidad que procede cuando los actos de los administradores lesionen directamente los intereses de socios y terceros (art. 235 LSC; art. 135 LSA). En cuanto al plazo de prescripción, la jurisprudencia es constante en considerar que, por aplicación del artículo 949 del Código de Comercio, las acciones de responsabilidad contra los administradores por su actividad orgánica prescriben a los cuatro años desde que dejan de ejercer el cargo²¹.

Pues bien, hay autores²² y varias resoluciones judiciales que consideran suficiente para la protección de los intereses en juego el sistema de responsabilidad de los administradores del Derecho de sociedades sociales por actos u omisiones contrarios a la ley. Por ejemplo, la Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de julio de 2010, que condena a los administradores al pago a la sociedad del importe de la retribución extraordinaria que concedieron a varios directivos acciones de la sociedad anónima, no se pronuncia sobre la nulidad de los negocios de concesión de financiación y de adquisición de acciones, a pesar de calificarse la operación de asistencia financiera prohibida; y en la misma línea, la Sentencia de la AP de La Rioja de 17 de octubre de 2009, que admite la acción de responsabilidad contra los administradores sociales por su implicación en la ejecución de una asistencia financiera prohibida no se plantea ni la nulidad de la operación de asistencia ni la posterior adquisición de acciones.

Pero es que además, y esto se suele olvidar, en el ámbito penal también encontramos dentro de los denominados *delitos societarios* del Código Penal (arts. 290-297), tipos delictivos que pueden tener incidencia en una operación de asistencia financiera prohibida. En particular²³, la conducta de los administradores que infringen la prohibición de asistencia financiera encaja en el artículo 295 CP que dispone que:

²¹ Por todas, STS 20-7-2001.

²² Como ÁLVAREZ ARJONA, “Comentario a la RDGRN 1535 de 1 de diciembre de 2000”, *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia*, n. 57, 2001, p. 540 y s.; y ALFARO, *op. cit.*, *loc. cit.*

²³ Como señala BAYONA, *op. cit.*, pp. 452 y s.

los administradores sociales que en beneficio propio o de un tercero, con abuso de las funciones propias de su cargo, dispongan fraudulentamente de los bienes de la sociedad o contraigan obligaciones a cargo de ésta causando directamente un perjuicio económicamente evaluable a sus socios, serán castigados con la pena de prisión de seis meses a cuatro años, o multa del tanto al triplo del beneficio obtenido.

Como establece el propio Código penal, el plazo de prescripción de los delitos cuya pena sea de prisión sea inferior a cinco años, como es el caso, es precisamente de cinco años (art. 131.1 CP).

Sumadas las comentadas responsabilidades administrativas, civiles y penales en las que pueden incurrir los administradores sociales que participen en una operación de asistencia financiera prohibida, ya no parecen tan irrisorios los efectos de la infracción de la norma ni se puede hablar de una simple multa.

Aunque el panorama para los administradores que infrinjan la normativa sobre asistencia financiera sea tan poco halagüeño (multa hasta el valor nominal de las acciones suscritas con asistencia financiera; indemnización por los daños causados; y pena de prisión de hasta cuatro años o multa hasta el triple del beneficio obtenido), no terminan aquí las sanciones y efectos que por vía interpretativa pueden entenderse previstos en la norma.

En primer lugar, está la posibilidad de impugnar los acuerdos sociales tomados por el órgano de administración (art. 251 LSC; art. 143. LSA) o la propia junta de socios (arts. 204 y ss. LSC; arts. 115 y ss. LSA), tendentes a la realización de una operación de asistencia financiera ilegal, que por ser contrarios a la ley se deben calificar como acuerdos nulos. La nulidad, frente a la anulabilidad de los acuerdos, concede mayor plazo para ejercer la acción de impugnación (hasta un año desde que se tomo el acuerdo o se inscribió en el BORME, a menos que se considere que los acuerdos resulten contrarios al orden público, lo que es absolutamente excepcional) (art. 205.1 LSC; art. 116.1 LSA) y mayor amplitud de las personas legitimadas para impugnar judicialmente el acuerdo: socios, administradores y cualquier terceros que acredite interés legítimo (art. 206.1 LSC; art. 117.1). De este modo, cualquier tercero con que pueda demostrar interés legítimo, como en el caso que pusimos de ejemplo, los acreedores y trabajadores de la sociedad vendedora del inmueble que después sirvió de garantía, podrían haber impugnado los acuerdos sociales relativos a la venta del inmueble y a la venta de acciones a la sociedad compradora del inmueble, de haber considerado que estas operaciones eran contrarias a la ley.

A todo esto hay que añadir las acciones civiles que los acreedores pueden ejercitar contra su deudor para impugnar los actos que haya realizado en fraude de sus derechos. En particular, los acreedores insatisfechos pueden ejercer la acción revocatoria, también denominada *Pauliana*, regulada en el artículo 1.111 CC *in fine*, y que se debe conectar con el artículo 1.291.3 CC, por el que son rescindibles los contratos “en fraude de acreedores, cuando estos no puedan de otro modo cobrar lo que se les deba”. El presupuesto fundamental de estas acciones es la actuación fraudulenta del deudor, elemento subjetivo que requiere que el deudor haya tenido conciencia o, al menos, conocimiento de que la enajenación realizada supone un perjuicio para sus acreedores. Recordemos que esta acción rescisoria tiene un plazo de ejercicio de cuatro

años (art. 1.299.1 CC) que se computan desde el día de la teórica enajenación fraudulenta²⁴.

Y si la asistencia financiera trae aparejada, como a veces suele ocurrir, operaciones de adquisición de acciones propias o autocartera que no encajen en los supuestos de libre adquisición (art. 144 LSC) o no se realicen bajo las condiciones formales y requisitos cuantitativos que establece la ley (art. 148 LSC), es de aplicación el régimen legal sancionador por infracción de dichas normas (arts. 147 y art. 157 LSC) que, dicho sea de paso, se relajó notablemente por la Ley 3/2009, puesto que la LSA en su texto original prescribía la nulidad del negocio de adquisición de acciones propias si no se respetaban los límites legales (art. 76.2 LSA), mientras que ahora sólo se impone la obligación de enajenarlas, amortizarlas o reducir capital (art. 139 LSC).

El estudio y análisis de las sanciones, efectos y mecanismos legales preventivos o reparadores de los daños que puedan causar operaciones sociales ilegales o en fraude de acreedores en Derecho de sociedades, se debe completar con el régimen previsto en la Ley Concursal, aplicable si alguna de las partes partícipes en la operación de asistencia financiera estuviese incurso en un proceso concursal. De un lado, la administración concursal y los acreedores del concursado pueden ejercer las acciones de reintegración previstas en los artículos 71-73 de la Ley Concursal. Sin entrar en detalles, que por sabidos son innecesarios, declarado el concurso son rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta, teniendo la legitimación activa para el ejercicio de dichas acciones rescisorias y demás de impugnación la administración concursal y, subsidiariamente, los acreedores del concursado. De otro, si el concurso de la sociedad asistente fuera calificado culpable, los administradores sociales y quienes hubieran tenido esta condición dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración del concurso, pueden ser condenados a pagar a los acreedores concursales, total o particularmente, el importe que de su créditos no perciban en la liquidación de la nada activa (art. 172.3 LC). Y vale la pena recordar que el concurso de sociedades se califica como culpable cuando en la generación o agravación del estado de insolvencia hubiera mediado dolo o culpa grave por parte de los administradores (art. 164.1 LC) y que, en todo caso, cuando durante los dos años anteriores a la fecha de la declaración del concurso hubiera salido fraudulentamente del patrimonio del deudor bienes o derechos (art. 164.2.5º LC).

5. LA FINALIDAD DE LA PROHIBICIÓN DE ASITENCIA FINANCIERA Y LA INDEMNIDAD DE LOS INTERESES PROTEGIDOS POR LA NORMA Y LA NATURAL PONDERACIÓN DE LOS EFECTOS DE LA SANCIÓN

El Tribunal Supremo, en su jurisprudencia consolidada a la que ya hemos referencia anteriormente, defiende la necesidad de extrema prudencia en la declaración de nulidad,

²⁴ Según JORDANO FRAGA, “El *dies a quo* para el computo del plazo de la acción revocatoria o Pauliana (con motivo de una jurisprudencia reciente)”, *RCDI*, n. 71, 1995, pp. 71 y ss., por aplicación del art. 37 LH.

cuyo recurso se debe restringir a los supuestos de auténtica contradicción entre la finalidad de la ley y la del acto ejecutado, según resulta de la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles del mismo y cuando quede patente de un modo indubitado que el acto es gravemente contrario al respeto debido a la ley, la moral o el orden público²⁵. De este modo, si se conjuga una interpretación teleológica de la norma, que atiende a su espíritu y finalidad, y que es reconocido como el más importante de los criterios hermenéuticos de interpretación de las leyes (art. 3.1 CC *in fine*), con la valoración de las circunstancias concretas de cada operación, resulta posible concebir operaciones de asistencia financiera *prima facie* ilícitas en las que, atendiendo a los intereses puestos en juego, deba admitirse su validez.

Como señala la doctrina especializada²⁶, es necesario reconocer un cierto margen de maniobra a favor del órgano jurisdiccional cuando las circunstancias concretas de la operación controvertidas así lo exijan y habrá que ver si los fines que pretende la norma quedan suficientemente tutelados. Según una interpretación plausible, la *ratio* de la norma es lograr, por un lado, la integridad del capital social, impidiendo que se nutra con aportaciones patrimoniales de la propia sociedad, en lugar de proveerse con aportaciones externas de los accionistas; por otro, desde el punto de vista organizativo interno de la sociedad, la norma trata de poner freno a posibles abusos por parte de los administradores en la medida en que los negocios sobre las propias acciones pueden ser perturbadores del normal sistema de distribución de poderes en el seno de la sociedad anónima²⁷.

En Derecho comparado, un autorizado sector doctrinal (FARRAR, MORSE, FRE, LEFEVRE, HEFERMEHL) considera válida la asistencia financiera en los supuestos en los que estén suficientemente tutelados los intereses de accionistas y acreedores sociales²⁸. En nuestra doctrina, por citar algunos autores, aunque reconociendo la falta de unanimidad en este punto, VICENT CHULIÁ²⁹ considera que:

si lo que se protege es el contrato social y en especial el ánimo de lucro como fin propio de la sociedad, que se resume en el derecho de cada socio a obtener beneficio dentro de la sociedad, nada podría objetarse a la asistencia financiera —siempre que se utilicen reservas de libre disposición— la adquisición apalancada de las acciones o participaciones podría realizarse si todos los socios de la sociedad afectada prestasen su consentimiento.

²⁵ GULLÓN, *op. cit.*, *loc. cit.*

²⁶ VAQUERIZO, *op. cit.*, p. 594.

²⁷ Por todos, AURIOLAS MARTÍN, “Los leveraged-buy-outs y su integración en el Derecho español de sociedades anónimas”, en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Broseta Pont*, t. I, Valencia, 1995, p. 249.

²⁸ Citados por FLORES DOÑA, “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, vol. 2, Madrid, 1994, p. 1397 y s., aunque esta autora exige además que se haga con cargo a beneficios netos y la adquisición tenga por objeto acciones íntegramente liberadas.

²⁹ “Normas aplicables, analogía, fraude de ley *and all that* en el Derecho de sociedades”, *RGD*, n. 615, 2995, pp. 13.523 y ss.

Y posteriormente manifiesta que³⁰:

si no hay socios minoritarios en la target (caso, por ej., de sociedad unipersonal) o si consienten todos la operación, y no hay riesgo para los fondos propios de la sociedad, pensamos que no se debería aplicar la prohibición y que los trabajadores de la sociedad y otros terceros no tendrían acción de nulidad.

Por su parte, CABANAS TREJO³¹, defiende que antes de aplicar la norma sancionadora hay que realizar una valoración circunstanciada de todos los intereses en conflicto y que:

no se alcanza a ver qué interés social o de la minoría digno de tutela se ve aquí afectado, desde el momento en que el acto de prestación de garantía cuenta con el respaldo unánime de los socios, es decir, de todas las hipotéticas víctimas que por el mero hecho de consentirlo dejan de serlo.

Un ejemplo de cómo influyen las circunstancias y se tienen en cuenta los efectos previsibles de la declaración de nulidad lo encontramos, a mi parecer, en la conocida Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1 de diciembre de 2000 que se suele poner como ejemplo clásico de aplicación de la tesis de la nulidad de pleno derecho a la contravención de la prohibición de asistencia financiera. Éste es un caso de manual (una sociedad hipoteca una finca de su propiedad para garantizar el pago aplazado de la compra de sus participaciones) detectado de manera muy temprana (el Registrador de la Propiedad se negó a inscribir la escritura de hipoteca por infringir la prohibición del art. 40.5 SRL) por lo que las consecuencias de la calificación de nulidad de la hipoteca por el Registrador, por el Presidente del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña y por la propia Dirección General de los Registros y del Notariado se limitaron a negar la inscripción hipotecaria y, por tanto, a la constitución de la garantía, de forma que lo único que ocurrió es que es que la parte vendedora, que aún no había cobrado parte del precio, se quedó sin garantía. Pero, y esto es lo que quiero destacar, no habría sido tan sencillo aplicar esta sanción si el Registrador hubiera inscrito la hipoteca y hubieran pasado algunas de las muchas de las vicisitudes que se nos puedan ocurrir: transmisión de las participaciones a terceros, ejecución de la hipoteca, venta de la finca, etc. Aunque ni el tiempo, ni la autorización notarial ni la inscripción registral, convalidan los actos nulos, no es menos cierto que generan una apariencia jurídica de legalidad que cuesta mucho más rebatir y los efectos de la nulidad suelen ser mucho más devastadores.

Me parecen muy interesantes las reflexiones de CABANAS TREJO³², cuando, tras analizar de manera muy crítica el Auto del Presidente del TSJC que resolvía el recurso que dio lugar a la comentada RDGRN, concluye diciendo:

³⁰ *Introducción al Derecho Mercantil*, vol. I, Valencia, 23.ª ed., 2012, p. 654.

³¹ “Breve Nota”, *Revista Jurídica del Notariado*, n. 33, 2000, pp. 288 y s.

³² “Breve Nota”, cit., pp. 288 y s.

En la práctica de nuestros despachos, no es infrecuente una operación en la que una sociedad familiar, que no titulariza otro activo que un inmueble, en lugar de vender este último a un promotor, lo que hace es transmitirle la sociedad –elusión fiscal aparte–, con un cambio de administrador que se formaliza en el número siguiente de protocolo. Ningún problema si el promotor dispone de los fondos necesarios para ello, pero puede ocurrir que necesite financiación externa [...] Al ser la sociedad la que constituye la garantía a favor de un tercero –el promotor de marras–, a fin de que éste obtenga del banco el crédito con el cual adquirir las participaciones de la sociedad, todo el entramado se nos viene abajo, pues la garantía –según parece– es nula de pleno derecho [...] En última instancia, si algún día surge un problema, todo se resolverá en vía judicial, y por mucho que diga el auto del TSJCE, a pesar de que la inscripción no convalida los actos y contratos nulos, albero pocas dudas de que el banco conservará las garantías.

Por último, quiero finalizar este apartado con una resolución judicial que recoge gran parte de las tesis defendidas a favor de la validez de la asistencia financiera. Me refiero a la Sentencia de la AP de Córdoba de 23 de diciembre de 2009³³, que dice:

la finalidad del tan citado artículo 40.5 de la LSRL es doble, por cuanto pretende defender la integridad del capital social y la protección de las minorías de socios, evitando desviaciones de poder por parte del órgano de administración. Y en este caso, aparte de que no se aprecia que ninguno de tales objetivos sea de interés público, pues ambos pretenden la protección de intereses particulares (los de los socios de una sociedad capitalista de responsabilidad limitada), no parece que la celebración de los negocios jurídicos combatidos en contra de lo previsto en el meritado precepto perjudicara a las minorías, por cuanto la práctica totalidad de tales socios estaban en el mismo ámbito de decisión y control; y respecto de la integridad del capital social, la misma puede defenderse tanto concursal como extraconcursalmente, a través de las correspondientes acciones de responsabilidad social, o individual, en este último caso ejercitadas por acreedores que tengan efectivamente la condición de terceros perjudicados por tales actos y debidamente legitimados para ello. Todo ello, sin perjuicio de las sanciones de orden administrativo previstas en el artículo 42 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

Pues bien, habrá que ir caso por caso, y ver si en el momento de que se produzca la operación germen de la asistencia financiera no existían acreedores dignos de mención, que de haberlos habido podrían haber impugnado los acuerdos sociales que hicieron posible la operación y exigido las pertinentes responsabilidades por lesión de directa de sus intereses. En cuanto a la protección de las minorías, habrá que ver si en la toma de decisiones por la sociedad asistente estaban de acuerdo todos los socios ya que entonces no existiría una minoría perjudicada que pudiera quejarse de la posterior toma del control de la sociedad de una manera adulterada por la sociedad compradora del inmueble. Finalmente, en cuanto a la protección del orden público, éste no puede verse afectado si no son sociedades cotizadas en las que la operación pudiera repercutir en la cotización de las acciones. Por ello, y aunque en mi opinión ya era suficiente la inactividad de los acreedores sociales para sostener la validez del negocio de asistencia

³³ Que ratifica la sentencia del Juzgado de 1.ª Instancia n. 9 y Mercantil de Córdoba y que es confirmada por la Sentencia del Tribunal Supremo de 9 de diciembre de 2012.

financiera, también por esta vía se llega al mismo resultado, lo que indudablemente refuerza la tesis de no nulidad de la operación.

6. EFECTOS DE LA CONTRAVENCIÓN DE LA NORMA SOBRE EL NEGOCIO DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES Y OTROS NEGOCIOS CONCURRENTES EN LA OPERACIÓN DE ASISTENCIA FINANCIERA

En las operaciones de asistencia financiera se suelen cruzar varios negocios jurídicos diferentes, cada uno con su causa, pero ligados funcionalmente en un mismo objetivo. El problema más grave de la aplicación de la teoría de la nulidad al negocio de asistencia financiera, por la que, como hemos visto, aboga gran parte de la doctrina, es la generación de una gran incertidumbre jurídica sobre la eventual invalidez del negocio de adquisición de acciones y de otros vinculados al de financiación.

Pero, aparte del negocio de adquisición de acciones, pueden haber otros negocios vinculados al de financiación, por lo que debemos plantearnos, en caso de que se considere que la operación de asistencia financiera es nula, cómo quedan afectados dichos negocios. Por ejemplo, en la operación inmobiliaria que hemos puesto como ejemplo de referencia, una sociedad vende un inmueble a otra, posteriormente un banco concedió un préstamo a dicha sociedad, que fue garantizado con hipoteca sobre el inmueble transmitido, y finalmente dicha sociedad, al cabo de un tiempo, adquirió acciones de la sociedad vendedora. Nos encontramos entonces en la operación con cuatro negocios jurídicos (una venta inmobiliaria, un préstamo, una hipoteca y una adquisición de acciones) y tres sujetos (el beneficiario de la supuesta asistencia financiera y luego eventual adquirente de las acciones; la sociedad hipotéticamente asistente financiadora si se estima que indirectamente fue el de garante de la operación – sociedad vendedora-- y el tercero prestamista (el banco). En rigor, la asistencia financiera prohibida no consiste en el préstamo sino en la hipoteca, y lo lógico, en su caso, es defender la nulidad parcial por lo que el préstamo vale, que el prestatario ha adquirido bien las acciones, pero la garantía no es válida, por lo que el banco que soporta la nulidad de la garantía –se quedará en simple acreedor sin garantía—lo habitual es que deba ser precavido pues puede sufrir la pérdida de la garantía y el empobrecimiento en calidad de sus créditos³⁴.

Ciertamente cuesta trabajo pensar que esta operación cumple con la tipificación de la conducta prohibida en el artículo 150.1 LSC, que como sabemos es un precepto que debe interpretarse restrictivamente, pero en todo caso, si se valora que la venta del hotel, propiamente dicha, fue realizada en fraude de ley –como defiende la demanda presentada--, hay que defender su validez, lo que no impide, como establece el artículo 6.4 CC, la debida aplicación de la norma que se hubiera tratado de eludir. De este modo, incluso si del conjunto de la prueba se deduce que el negocio se hizo con intención de burlar la ley, y, por ello se incurre en mala fe, esto no significa que el mismo sea nulo,

³⁴ Como señala FERNÁNDEZ DEL POZO en un ejemplo parecido (*op. cit.*, p. 177).

sino que aparte de aplicarse la norma pretendida eludir, nacen consecuencias indemnizatorias³⁵.

La posible sanción de nulidad por contravención de la prohibición de asistencia financiera, que como he argumentado en las páginas anteriores considero injustificada de aplicar, afectaría *prima facie* al negocio asistencial y sólo excepcionalmente podría contagiarse de nulidad al resto. En cambio, si el negocio asistencial se considera válido (bien porque no se cumplen las condiciones que exige el art. 6.3 CC para aplicar la sanción de nulidad de pleno derecho o bien porque los intereses protegidos por la norma, a pesar de haberse incumplido, no se han visto afectados en el supuesto concreto), el resto de los negocios celebrados en el marco de la operación de asistencia financiera también deben serlo puesto que el tenor literal de la ley es muy claro en cuanto al ámbito estricto de la prohibición: “La sociedad anónima no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera” (art. 150.1 LSC *ab initio*). Los apoyos más sólidos a favor de la validez del resto de negocios jurídicos resultan de conjugar el consagrado principio de prudencia en la aplicación de la sanción de nulidad absoluta de los negocios jurídicos con una interpretación restrictiva (por ser una norma prohibitiva) y gramatical (art. 3.1 CC) del precepto, sin olvidar la necesaria interpretación correctora que impone las dudas sobre la validez y utilidad de la norma.

La tesis a favor de que, en principio, el negocio de adquisición de acciones celebrado, como consecuencia de la asistencia financiera recibida contraviniendo la ley, es válido es absolutamente mayoritaria en España y en Derecho comparado, y es la que ha seguido de una manera clara por nuestra jurisprudencia, que cuando ha declarado la nulidad del negocio asistencial no suele extender la sanción ni al de adquisición de acciones ni al resto que confluyen en la operación.

Para GARCÍA CRUCES³⁶, la adquisición de acciones propias llevadas a cabo mediante una asistencia financiera que contradice cuanto dispone el artículo 81 LSA no deviene en ningún caso nula, pues la misma no viene prohibida por tal norma. Aunque sin mucho detalles, son muy claras, y de peso por su autoridad, las palabras de URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA desde la primera edición del *Curso de Derecho Mercantil*³⁷, cuando manifiestan al tratar el contenido del artículo 81 de la LSA que:

deben entenderse por principio que el incumplimiento de este régimen determinan solamente la nulidad del negocio de asistencia financiera, pero no la del negocio de adquisición de las acciones concluido por el tercero.

A FERNÁNDEZ DEL POZO³⁸, predicar la nulidad del negocio de asistencia financiera y con ella y por contagio *—fraus omnia corrumpit—* la de la adquisición de acciones realizada le parece, en principio, excesivo³⁹.

³⁵ NAVARRO FERNÁNDEZ; “EX Art. 6.4”, *Jurisprudencia civil comentada*, t. I, Granada, 2009, p. 87.

³⁶ “Ex artículo 81”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Coord. Arroyo-Embuid, Tecnos, Madrid, 2009, p. 13.

³⁷ T. I, Dir. Uría-Menéndez, Civitas, 2009, p. 853.

³⁸ *Op. cit.*, p. 176.

La cuestión clave es saber cuándo se rompen esta presunción, o dicho de otra manera, cuando la hipotética nulidad del negocio de asistencia financiera se extiende o arrastra al de adquisición de acciones. En este punto no hay, ni mucho menos, una posición única, ni en España ni en Derecho comparado.

En Alemania la doctrina distingue cuando el negocio aún no se ha ejecutado (caso en que la sociedad tiene derecho a reclamar su devolución si la asistencia consistió en la prestación de un préstamo o anticipo o, en su caso, la cancelación de la garantía prestada) y cuando sí, supuesto en que la nulidad no se aplica, al negocio consumado de adquisición de acciones por parte del tercero asistido, rigiendo los principios generales del derecho de obligaciones alemán⁴⁰. En Italia, para FERRI⁴¹, la nulidad sólo se puede extender cuando el tercero adquirente de las acciones tiene conciencia de que comete un ilícito. En el Reino Unido y en otros ordenamientos de influencia británica con gran experiencia en la materia, como es el australiano, la jurisprudencia ha fijado como norma que la ilegalidad de la operación de asistencia financiera no contamina, en principio, las demás operaciones conectadas a ella⁴², sino que habrá que ver su conexión y sólo en el caso en que dichos negocios vayan unidos de tal forma que no se puedan disociar uno del otro, se admite la nulidad de la operación en toda su totalidad⁴³.

En España FLORES DOÑA⁴⁴ estima que la nulidad del negocio de asistencia financiera se extiende al de adquisición de acciones sin en aquél aparece como condición la celebración de éste. Por su parte, según VICENT CHULIÁ⁴⁵, defiende la extensión de la nulidad al contrato de transmisión de acciones si el accionista transmitente ha incurrido en dolo, mala fe o culpa grave.

Como vemos no hay un criterio unánime que justifique esta excepcional la extensión de la nulidad del negocio asistencial al resto de la operación de asistencia financiera. En mi opinión, y aunque parto de la base de que para mí la contravención del art. 150 LSC no conlleva la nulidad de la asistencia financiera, lo esencial en estos casos es comprobar si los contratos que conforman la operación están o no absolutamente vinculados, y en caso de duda, no extender la causa al resto de los contratos por la necesaria prudencia que exige la rigurosidad de la sanción.

Esto nos lleva necesariamente a tratar de calificar esta vinculación contractual, como contratos conexos (o coligados) o contratos mixtos. Los primeros se dan cuando varios sujetos celebran dos o más contratos distintos que presentan una estrecha vinculación funcional entre sí por razón de su propia naturaleza o de la finalidad global que los informa, vinculación que puede ser jurídicamente relevante⁴⁶. En los contratos

³⁹ Y en la misma se manifiestan VAZQUEZ CUETO (*Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid, 1995, pp. 496 y s.); BAYONA (*op. cit.*, p. 419) y el resto de la doctrina.

⁴⁰ SCHROEDER, *Finanzielle Unterstützung des Aktienwerbs. Der § 71a Abs. 1 AktG und sein Vorbild im englischen Gesellschaftsrecht*, Köln, 1995, pp. 255 y s., citado por BAYONA, *op. cit.*, p. 250.

⁴¹ *Le Società*, cit., p. 402.

⁴² GOWER, *Principles of modern company law*, London, Sweet&Maxwell, 5.º ed., 1992, p. 237.

⁴³ Se suelen citar como sentencias de referencia de esta teoría las siguientes: *South Western Mineral Water Co. Ltd. V Ashmore [1967]* y *Carney v. Herbert [1985]*.

⁴⁴ “Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias”, cit., p. 1417.

⁴⁵ *Introducción al Derecho Mercantil*, vol. I, cit., p. 655.

⁴⁶ LOPEZ FRÍAS, *Los contratos conexos. Estudio de supuestos concretos y ensayo de una construcción doctrinal*, Barcelona, 1994, p. 273.

mixtos, en cambio, hay un único contrato de contenido complejo⁴⁷. El interés de calificar la operación de asistencia financiera de una u otra forma es evidente. Si existe un contrato mixto, y aunque se puedan distinguir partes esenciales y no esenciales, la nulidad de una parte se suele extender al resto que queda invalidado. Si consideramos, en cambio, que hay varios contratos conexos, materialmente vinculados, será más fácil justificar la autonomía jurídica de cada uno de ellos.

La doctrina mayoritaria considera que el mejor criterio para saber cuando estamos antes un único contrato o una pluralidad de ellos es el de la causa de los contratos: existiendo una sola causa, sólo habrá un contrato mixto; y si existen varias causas es que hay varios contratos conexos⁴⁸ y esto con independencia de que haya una operación global que se constituya objetiva y económicamente como un todo.

Conviene hacer una aclaración sobre las distintos acepciones que en Derecho se da a la causa de un negocio jurídico: la idea de causa cuando se presentan varias situaciones negociales conectadas; y la idea de causa del negocio jurídico, esto es, la razón que justifica el que un determinado negocio jurídico reciba la tutela y la protección del ordenamiento que es la que aquí interesa para saber si estamos antes una pluralidad o no de contratos. Respecto a la causa en situaciones, como la que se da las operaciones de asistencia financiera, en la que hay varios negocios jurídicos conexo siempre existe un nexo de causalidad entre los negocios celebrados: uno de ellos se realiza como consecuencia del otro y tiene su base y su fundamento en él (que es precisamente lo que exige el artículo 150.1 LSC), pero esto no significa que haya una unidad de causa o razón que justifica su tutela por el ordenamiento jurídico⁴⁹.

La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 28 de octubre de 2000⁵⁰ es bastante clara al respecto:

debe advertirse que la innegable relación existente entre la suscripción de la póliza de apertura de crédito en cuenta corriente y la adquisición de acciones se resuelve en un mero carácter instrumental de la primera en relación con la segunda, pero en modo alguno comporta que ésta se eleve a la categoría de causa o siquiera motivo causalizado de la primera, como evidencia la circunstancia de que en ella no se contenga ninguna referencia a la misma, limitándose a la concesión de una disponibilidad de numerario dentro de los límites cuantitativos estipulados, en contraprestación a la cual acostumbra a pactarse el pago de una comisión, el abono de unos intereses -en cuantía variable atendidas las cantidades dispuestas y el tiempo que medie hasta su amortización-, así como el compromiso de devolver la cantidad dispuesta dentro de un plazo determinado de tiempo. Desde esta perspectiva resulta irrelevante la finalidad que actora y demandado se propusieran obtener con las sumas entregadas y recibidas; y en esta línea argumental difícilmente puede predicarse la ineficacia de la concesión de crédito en atención al destino dado a los fondos.

Si se toma un concepto objetivo de causa, como función-económico social perseguida por las partes persiguen y que es digno de tutela por nuestro ordenamiento,

⁴⁷ JORDANO BAREA, "Contratos mixtos y unión de contratos", *Anuario de Derecho Civil*, n. 4, 1951, p. 328.

⁴⁸ JORDANO BAREA, *op. cit.*, p. 324.

⁴⁹ Sigo aquí a Díez-Picazo, *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, t. I, Madrid, 4.ª ed., 1993, pp. 231 y 234.

⁵⁰ A la que sigue, entre otras, la Sentencia de la AP de Madrid de 11 de diciembre de 2003.

que es el seguido por nuestro CC contrato (arts. 1.274 y ss.), no hay duda de la autonomía de cada contrato y de que la nulidad de la operación asistencial no contamina al resto de negocios concurrentes. Incluso si se adopta un concepto más subjetivo de causa, reconociendo como relevantes, en ciertos casos, los motivos y móviles internos de las partes, se ha de defender, con carácter general, la misma postura. No se debe confundir la intención de realizar la operación contravenida que viene exigida por la propia formulación del artículo 150.1 LSC (*“asistencia financiera para la adquisición de sus acciones”*) con la existencia de dolo, mala fe o culpa grave, pues entonces casi siempre en una operación de asistencia financiera, en las que asistente y asistido conocen el origen y destino de la financiación recibida y tienen intención de ejecutarla, habría mala fe y el contagio de la nulidad al resto de contratos sería la norma y no la excepción. Además, se entraría en un tema muy delicado, de difícil prueba, ya que el conocimiento del ilícito es sencillo si se da un supuesto típico o clásico de asistencia financiera, pero difícilmente se puede considerar que hay dolo o mala fe cuando la operación es tan compleja que realmente es complicado saber si la operación asistencial entra en el tipo prohibido, e innegablemente va en contra de la culpa grave que las partes implicadas en la operación financiera hayan recibido asesoramiento especializado sobre la validez jurídica de la operación.